

説明義務違反による不法行為と民法理論 (上)

ワラント投資の勧誘を素材として

早稲田大学専任講師
小粥 太郎

こがゆ・たろう

- 一 はじめに
- 二 裁判例
 - 1 概要
 - 2 分析 (以上本号)
- 三 考察 (以下次号)
 - 1 不法行為構成の意味
 - 2 「合意の瑕疵」理論の分析
 - 3 自己決定権の内容
- 四 おわりに

一 はじめに

1 数年前からワラント(新株引受権付社債の新株引受権部分)を購入して損失を被った投資家が証券会社の責任を追及する訴訟が頻発しており、最近に至って高裁判決が公刊物に掲載され始めた⁽¹⁾。裁判例においては、ワラントという商品の内容(とくにハイリスク・ハイリターンであること)について、証券会社

側の投資家に対する説明義務違反が認められるかどうかが主な争点とされている。そして、説明義務違反があれば、証券会社の不法行為責任(使用者責任)が認められる。もっとも、損失全額の賠償が命じられることは珍しく、ほとんどの事例において過失相殺による賠償額の減額が行われている。本稿は、この「説明義務違反による不法行為」という枠組みを検討の素材にしようとするものである。

2 ワラントの不当勧誘の問題は、最近、実務家を中心とした論者の関心を惹きつけている⁽²⁾。しかし、そこでの議論は、不法行為構成を前提として、どのような場合に勧誘が違法とされて責任が認められるのか、あるいはどうすれば違法性が容易に認められるか、というものが多く、確かに、どのような場合にどのような義務が認められ、責任が発生する

のかが重要な問題であることは疑いがない。しかし、本稿では、裁判例を素材としつつも、具体的事案の解決からは距離を置いて、やや抽象的なレベルで、「説明義務違反による不法行為」という法理に注目する。多少理論的な検討を行うことによって、広い視野の中で、説明義務違反による不法行為という法理の意味を把握しようとする試みも、実用法学の一貫として必要な作業ではないかと考えている。検討すべき問題は多いが、本稿では、以下のような問題意識を前提として、若干の考察を試みる。

3 まず、この法理の内在的分析が未だに十分行われているとは言えない。そこで、これが、どのような利益を保護しており、どのような考え方に基づく法理であるかをはっきりさせる必要がある。つぎに、関連する民法の諸制度との関係も明らかではない。投資家を救済するための法技術としての不法行為による損害賠償は、いささか便宜的に使われてきた感がある。損害賠償請求が実質的にはワラントの購入契約をご破算にすることを狙っているのだとすると、本来の救済手段は、契約の効力を否定するための諸制度、その中でも、相手方の不誠実な行為によって表意者の意思形成過程が歪められていることに照らせば、いわゆる「合意の瑕疵」(錯誤・詐欺・強迫)の拡張の法理になるのではないかと思われる⁽³⁾。にもかかわらず、なぜ、不法行為構成がとられているのだろうか。「合意の瑕疵」の規定を回避することに何も問題はないのだろうか。さらに、説明義務違反による不法行為と「合意の瑕疵」という二つの法理が同じ領域を対象として交錯しているように思われるが、二つの法理の関係はどのように理解すべきだろうか。

また、説明義務違反による不法行為、および「合意の瑕疵」は、いずれも自己決定権の保護と密接に関係している⁽⁴⁾。そこで、この問題の検討を通じて、私法における自律・自己決定の保障の具体的あり方について、理解を深めることも期待できる。

4 本論に入る前に、同じように説明義務違反が問題とされる取引的不法行為の問題の中から、ワラントの勧誘の問題

を取り上げた理由について、簡単に説明をしておく。詐欺的商法（豊田商事事件等）の事案では、契約内容にかなりの不当性があるものが普通である。そこでは説明義務違反だけでなく、契約内容の不当性を考慮に入れて、損害賠償を認めることができる（5）。また、先物取引において業者のいわゆる一体的不法行為が問題となる事案でも、説明義務違反だけではなく、業者によって契約成立後に行われる無断売買や過当売買等も考慮された上で不法行為責任が認められる。これに対して、ワラントは、商品それ自体（ひいては契約内容）の不当性を問題とすることが難しく（6）、また、契約締結の後に考慮されるべき事情にも乏しい。つまり、問題が契約締結の際の説明義務違反に絞られ（7）、単純化できるので、「合意の瑕疵」理論や自己決定権の保障という問題を脱んだ検討の素材として好適である（8）。

二 裁判例(9)

1 概要

(1) はじめに、裁判例の全体的傾向をみておく。参照したものは二四件ある。大半は、投資家が平成元年から二年の間にワラントを購入し、バブル経済の崩壊

によって損失を被った事件である。請求を認容したものは一六件（約六七％）あり、認容例においては平均四五％の過失相殺がなされている。公表される裁判例に偏りがあるだろうことを考えると、この種の数字に重きを置くことはできないが、一つの参考にはなるだろう¹⁰⁾。

(2) つぎに、裁判例に共通してみられる枠組みの概要を、①判決に沿って説明する。この判決は、初の公表高裁判決であるという点で重要性が高いのみならず、これまでの地裁レベルの裁判例の集積を踏まえたもので、その考え方をよく反映するものと考えられるからである(1)。

本判決は、他の多くの判決とともに、投資における自己責任の原則から説き起こす。しかし、これもやはり他の判決と同様、投資家の証券会社に対する信頼を保護するという見地から、「証券会社やその使用人は、投資勧誘にあたり、信義則上、投資家の職業、年齢、財産状態及び投資経験、投資目的等に照らして、投資家に対し当該取引に伴う危険性についての確な認識を形成するに足りる情報を提供すべき注意義務を負うことがある」というべきであり、証券会社やその使用人がこれに違反して投資勧誘に及んだときは、具体的状況によつては、右勧誘行為は私法上も違法となるものというべきで

ある。」と述べる。そして、当該事件においては、「①ワラントの意義、②権利行使価格、権利行使期間（権利行使による取得株式数）の意味、③外貨建ワラントの価格形成のメカニズム及びハイリスクな商品であり、無価値となることもあること、④外貨建ワラントは上場株式等と異なり証券会社との相対取引によることについて十分説明し、控訴人がそれらについての確に認識できるようにすべ

ントの意義やワラント取引の特徴等について理解できなかったのに、それ以上にワラントについて調査することなく、奇藤（証券会社の従業員・筆者注）の主導によるワラント取引を継続し」たところから、落ち度があるとして、過失相殺（二二）割を行った。

このような説明義務違反による不法行為と過失相殺という枠組みが、以下での分析の対象となる。

2 分析

(1) 検討は、説明義務 過失相殺、その他の事項の順序で行う。まず、説明義務が何のために課されているのかを確認する(13)。

(2) ① 裁判例をみると、説明義務を指定する目的について明言しない裁判例を除けば、ほとんどのものが、証券会社に対して、取引に伴う危険性についての確な認識を形成し、投資家の自主的判断を誤らせないために義務を課していると理解できる（①②③④⑤⑥⑦⑧⑨⑩⑪⑫⑬⑭⑮⑯⑰⑱⑲）。

なお、説明義務と並んで、勧誘を回避する義務に言及するものも珍しくない(③④⑧⑪⑫⑬⑭)。(14)。たとえば、「投資家の投資目的、財産状態及び投資経験等に照らして明らかに過大な危険を伴う取引を積極的に勧誘するなどして、社会的

に相当性を欠く手段又は方法によって不当に当該取引への投資を勧誘することを回避すべき注意義務」(④) などという表現が、よくみられる。この義務は、一定の顧客に対して、そもそもワラント取引のような大きなリスクを負担させない、という後見的配慮を目的とするものと解される。もっとも、勧誘自体が不当だったとする裁判例においても、正面からこの義務の違反を責任の根拠としていない(⑧⑪⑬)。したがって、中心的な問題が説明義務であることに変わりはない(⑮)。

⑩ 多くの裁判例は、状況に応じていかなる説明をすべきか(行為義務)を確定し、これに該当する行為が行われていなければ義務違反ありとして、不法行為の成立を認める。これに対して、説明義務が遵守されていれば、投資家がワラントを購入してその結果損失を被ったとしても、請求棄却、つまり損失は投資家の負担に帰せられる。証券会社は提供すべき情報を提供したのだから、その先で投資家がどのような決定をしようと、自己責任だということである。また、証券会社側の説明が必ずしも十分でない場合でも、投資家がワラントという商品の特質を理解していることが認定された事案では、証券会社の責任が否定されている(⑫⑭)。

⑪ このような観察から、改めて言うまでもないことかもしれないが、説明義務が、単純に、投資家保護のため、あるいは、投資家の証券会社に対する信頼保護のために課されているのではなく、投資家が適切な情報に基づいて意思決定をするために課されているのだということが確認できる。

(3) ① つぎに注目したいのは、裁判例における過失相殺の根拠である。証券会社に説明義務違反がある場合に、なぜ、投資家が責任を分担することが正当化されるのだろうか。若干の裁判例は、漠然と、投資家の自己責任を根拠とする(⑫⑯)。どちらか八割ないしそれ以上の過失相殺を肯定。もう少し具体的に、投資家が相場が下落する途中でワラントを他に処分しなかった点を落ち度としてとらえるものもある(損害軽減義務と言えようか。⑭⑮⑯⑰)。しかし、裁判例のほとんどは、投資家がワラント(とくにそのリスクの大きさ)について自ら理解するように努力すべきであったのにこれを怠った点を落ち度ととらえて過失相殺をしている(①⑥⑦⑧⑨⑩⑪⑫⑬⑭⑮⑯⑰⑱)。③も同様だが事案がやや特殊。

⑫ 説明義務についての分析によれば、意思決定のために必要な情報は、あたかもすべて証券会社が提供すべきであるかのようにも思われかねない。しかし、

し、裁判所が過失相殺を行うに際して、ワラントについて理解すべきであったのにしなかったという事情を重視しているということは、意思決定のために必要な情報を、投資家自らも収集する義務を負っていることを改めて確認させるものだということができる。

(4) その他の事項としては、損害、因果関係が主要なものである。多くの裁判例は、ワラントを購入した結果被った最終的な損失を損害と捉えるので、説明義務違反→ワラントの購入→相場下落→損失の発生、の間に因果関係が必要とされる。損害額は代金相当額とされ、ワラントが無価値になる前にこれを処分することによって得られた利益は損益相殺の対象とされる。

ところで、ワラントを購入するという契約の内容は、相場が上がって利益が出ても、相場が下がって損失が出ても、それをすべて顧客の計算に帰せしめるといえるものである。つまり、損失が発生したとしても、それは契約において織り込み済みの結果である。にもかかわらず、これを不法行為における損害ととらえて、賠償の請求をすることは、実質的に契約の解消を請求するに等しい。このような損害賠償請求は、契約が有効であるときとされていることと矛盾しないかが問題とされている。また、代金支出自体を損害と

とらえる場合にも、契約が有効である以上、それが損害となることはあり得ないのではないかと、という疑問が提起されている(⑮)。

しかし、裁判例は、契約を無効(または一部無効)とは明言しない。契約の効力については立ち入らずに、不法行為責任を肯定するものが多い。

(5) ここまでの分析をまとめてみよう。証券会社に課される説明義務は、投資家の意思決定の環境を構成する情報を整備することを目的としていることが、まず確認されるべきである。意思決定のための環境整備という考え方は格別目新しいものではない(⑰)。ここでは、意思決定のための環境の中の一部、つまり情報に関わるものだけを取り上げていることになる。

枝葉の部分を持論して、裁判例が前提としている考え方をまとめると、以下のようになるのではないかとと思われる(⑮)。③意思決定は一定の情報に基づいて行われる。④その情報の収集は基本的に自己責任だが、ワラント取引の場合、証券会社が投資家に対して情報を提供する義務を負うことがある。⑤投資のための情報収集の責任は、投資家と証券会社それぞれに割り当てられる(過失相殺が行われる場合)。④説明義務違反によって定められた意思決定による契約の効

力も、積極的に否定的にしない。③情報提供義務違反から購入の意思決定・相場下落・損失発生との因果関係を肯定する。

説明義務が、意思決定の環境を整備するためのものだということは、改めて説明の必要がないかもしれない。しかし、そのことについて十分な考察が行われてきたとは言えないように思われる。本稿では、この義務が指定される目的に即して、これに仮に「情報環境の整備」という用語を当て、考察のひとつの道具としてみたい。

(1) ワラントとは、新株引受権付社債(商法三四二条ノ八以下)の新株引受権部分であるが、これを表徴する証券を指すこともある。投資商品としてのワラントは、価格変動が激しく、権利行使期間が経過すると無価値になるなど、ハイリスク・ハイリターンの性格を持つ。外貨建てであればさらに仕組みは複雑となる(山下友信「ワラント債から見た日本の企業金融と会社法」落合誠一編「論文から見る現代社会と法」(一九九五年)一五五頁以下、日本弁護士連合会「証券取引被害救済の法理」ワラント編(一九九四年)など参照)。

(2) 文献は近時急増している。ワラント投資の勧誘における説明義務違反を主たる対象とするもので、参照し得たものは、明田川昌幸「判例研究」金商九八五号(一九九六年)四一頁、前田重行「判例解説」消費者取引判例百選(一九九五年)一四二頁、松崎良「判例研究」判タ八八八号(一九九五年)六〇頁、村本武志「ワラント裁判例の現状と問題点」違法性判断と損害

論を中心として」ジュリー一〇七六号(一九九五年)一三八頁、川村和夫「ワラント取引と説明義務」判タ八八三号(一九九五年)四八頁、三木俊博「堀田寛一」田端聡「証券投資勧誘と民事的違法性」外貨建ワラント取引を巡って」判タ八七五号(一九九五年)二八頁、渡邊正則「ワラント取引における投資勧誘と投資者保護」判タ八七〇号(一九九五年)一二頁、清水俊彦「投資勧誘と不法行為」判タ八五三号(一九九四年)二二頁、同「投資勧誘と不法行為(再論)」判タ八七七号(一九九五年)四頁、松原正至「投資勧誘における自己責任原則・適合性原則・説明義務」ワラント訴訟を契機として」島大法学三八巻四号(一九九五年)三七頁、山下友信「証券投資の勧誘と説明義務」ワラントの投資勧誘を中心として」金法一四〇七号(一九九五年)二七頁、松井一郎「判例研究」金商九五二号(一九九四年)四四頁である。

(3) ワラントが証券会社との相対で取引される場合は、契約の無効・取消の対象は証券会社と顧客との間の直接の売買契約である(日弁連・前出注(一)三二頁以下)。これ以外の場合の契約の清算には固有の問題があるが、検討の余地がない。

(4) この問題については、山本敏三「現代社会におけるリベラリズムと私的自治」私法関係における憲法原理の衝突——(一)(二・三)「法学論叢」一三三巻四号一頁、五号一頁(一九九三年)参照。

(5) 國井和郎「詐欺的商法の不法行為処理と理論構成」判タ六七号(一九八八年)六四頁、今西康人「消費者取引と公序良俗違反」法時六四巻二二号(一九九二年)八〇頁、深谷格「詐欺的商法と不法行為」マルチ商法の違法性を中心に」森島通磨

「不法行為法の現代的課題と展開」(一九九五年)四六九頁。

(6) ただし、森田章「新株引受権証券と投資者保護」同志社法学四五巻一一二二号(一九九三年)一六九頁も参照。

(7) 山下・前出注(2)二九、三三頁。

(8) この意味では、変額保険の勧誘における説明義務の問題に類比できるが、相続対策のために銀行からの融資と組み合わせる変額保険紛争の場合には、別個の考慮が必要となる。松本恒雄「変額保険の勧誘と説明義務」金法一四〇七号(一九九五年)二〇頁以下参照。

(9) 裁判例は紙幅の都合により以下の番号で引用する。出典の後の%数字は認容率。×は棄却。セレクトII証券問題研究会編「証券被害判例セレクト」(一九九四年)セレクト2II同2(一九九五年)。

(高裁判決)
①大阪高判平成七・四・二〇判タ八八五号二〇七頁(23)の控訴審 八〇%
②東京高判平成七・三・三〇判タ八八五号二一六頁(20)の控訴審 ×
(地裁判決)
③東京地判平成七・六・一九判タ八九〇号一六六頁 ×、五〇%
④新潟地判平成七・四・一三判タ八七六号二〇九頁 ×

⑤大阪地判平成七・三・一六セレクト2・一五〇頁 二〇%
⑥東京地判平成七・三・一三判時一五四〇号七五頁 ×

⑦大阪地判平成七・三・一三セレクト2・一四二頁 七〇%
⑧大阪地判平成七・二・二三判時一五四八号一四四頁 一〇〇%
⑨大阪地判平成七・一・一八セレクト2・一一七頁 三〇%

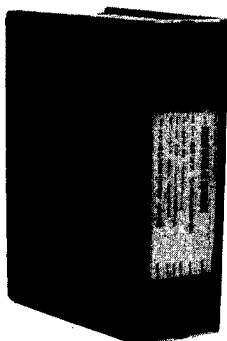
ジュリスト合本用ファイル

- ◇本を傷つけず、糊付もいらない
- ◇背表紙の窓から特集・号数が一覧できる

定価 1350円
(最寄り書店を通じてお申し込み下さい)

東京都千代田区神田神保町 有斐閣

(本誌10冊分収納可能)



- ⑩東京地判平成七・一・一七判タ八九二号
二一六頁 ×
- ⑪大阪地判平成六・二・二〇判時一五四
八号一〇八頁 一〇〇% ×
- ⑫大阪地判平成六・九・一四判タ八七五号
一七一頁 二〇% ×
- ⑬東京地判平成六・九・八判時一五四〇号
七一頁 五〇% ×
- ⑭東京地判平成六・六・三〇資料版商事法
務二七号一七六頁 ×
- ⑮東京地判平成六・四・一八判時一五二二
号一四四頁 五〇% ×
- ⑯大阪地判平成六・四・一五セレクト一七
三頁 二〇% ×
- ⑰大阪地判平成六・四・一二セレクト一六
三頁 三〇% ×
- ⑱大阪地判平成六・三・三〇判タ八五五号
二二〇頁 ×
- ⑲大阪地判平成六・二・一〇判タ八四一
二七六頁 六五% ×
- ⑳東京地判平成六・二・四判タ八四一
七一頁 一五% ×
- ㉑福岡地判平成六・一・一一セレ
クト一三八頁 一〇〇% ×
- ㉒東京地判平成五・五・一二判時一四六
六号一〇五頁 ×
- ㉓大阪地判平成四・六・二二判タ八〇九
一六五頁 ×
- 〔簡裁判決〕
- ㉔名古屋簡判平成五・六・三〇判タ八四
八号二六頁 八〇% ×
- (10) 村本・前出注(2)一四二頁の引用
する裁判例(未公開を含む三件)におい
て投資家の請求が一部でも認容された例は
九件(約四三%)、川村・前出注(2)六五、
六六頁の引用する裁判例(未公開を含む三
九件)においては七件(約一八%)であ
る。

(11) もう一つの高裁判決②は投資家の
請求が斥けられた事案であり、過失相殺へ
の言及がないから、①判決を取り上げた。
しかし、基本的枠組みは両者に共通であ
る。

(12) 一六件中一三件。なお、全部認容
三件中二件は同一裁判官の単独判決。

(13) 証券会社の説明義務は当然に生じ
るものではない。したがって、どのような
根拠に基づいて義務が発生するかが難しい
問題であり、最終的には避けて通れない問
題だが、本稿では検討しない。

(14) ここでの勧誘回避義務は、いわゆ
る適合性の原則(神崎克郎「証券・商品取
引の勧誘とブローカーの責任」加藤一郎・
竹内昭夫編『消費者法講座第六巻』(一九九
二年)一七〇頁など参照)を私法的に言い
換えたものと理解することが出来る。

(15) 説明義務は自己決定のサポートを
目的としており、勧誘回避はそれ以上の後
見的配慮を目的としている。両者の区別に
ついては、潮見佳男「最近の裁判例にみる
金融機関の説明・情報提供責任」金法一四
〇七号(一九九五年)一七頁、同「規範競
合の視点から見た損害論の現状と課題
(二・完)」ジュリ一〇八〇号(一九九五年)
九四頁を参照。顧客の立場からみると、説
明義務が課される場面では、自己決定のた
めの情報が提供されるが、勧誘回避義務が
課される場面では、ワラントを購入したい
と思っても購入できないことになりそうであ
る。伝統的な契約法理論からみると、勧
誘回避義務を認めることには、説明義務を
承認すること以上の困難があるように思わ
れる。いずれにせよ、潮見論文が指摘する
ように、二つの場面を区別することは有益
であろう。たとえば、過失相殺に関して、
前者はともかく、少なくとも後者の場面に

においてそれを正当化する根拠は見当たらない
(過失相殺のなされなかった判決三件の
うち二件⑧⑨は勧誘自体が不当であること
と(適合性の原則違反)を認定しており、
残り一件⑩は錯誤無効と判断してもおかし
くない事案(顧客が、ワラントを株式と勘
違いしていることが認定されている)であ
る。この点について、今西康人「契約の不
当勧誘の私法効果について」中川還暦
『民事責任の現代的課題』(一九八九年)二
三九頁、窪田充見「取引関係における過失
相殺」岡山大学法学会雑誌四〇巻三二四号
(一九九一年)四八二、三頁は、被害者に不
注意があるとしても、加害者の故意の不法
行為が、被害者の当該不注意をもたらすこ
とに向けられていた場合、過失相殺の全面
的排除を提案する。また、山下友信「証券
会社の投資勧誘」河本還暦『証券取引法体
系』(一九八六年)三三六頁は、西ドイツ法
が過失相殺に消極的であることを紹介す
る。

ところで、ワラントの場合に勧誘回避義
務ではなく、説明義務の問題が中心となる
のは、取引のリスクが、最大でもワラント
購入代金の損失に限定されていることなど
の事情から、大抵の場合、商品の性質が理
解されていれば、あとは投資家の自己決定
に委ねても問題がない、と考えられている
からではないかと思われる。

(16) このような問題意識は、従来から
存在していたものであると思われるが(た
とえば、河本一郎「証券・商品取引の不当
勧誘と不法行為責任」上柳還暦『商事法の
解釈と展望』(一九八四年)四九三頁以下及
び所掲の文献を参照、近時、潮見・前出注
(15)ジュリ一〇八〇号九一頁以下におい
て、一層明確にされている。

(17) たとえば、河上正二「契約の成立

段階——意思」の取り扱いを中心に——
私法五四号(一九九二年)三一頁。ここで
いう「環境」に、情報だけでなく、物理的
な自由なども含めると、強迫の問題などが
視野に入ってくる。

(18) 裁判例の基礎にあるものとして抽
出した、意思表示という「行為」のイメー
ジは、潮見佳男「民事過失の帰責構造」(一
九九五年)における帰責の対象となる「行
為」の構造分析の結果と類似している(同
書三〇一頁以下)。